



Universiteit
Leiden
The Netherlands

Safe Bouw Beheer

Wegman, H.E.; Kos, M.Z.

Citation

Wegman, H. E., & Kos, M. Z. (2010). Safe Bouw Beheer. *Bw-Krant Jaarboek*, 26, 123-135.
Retrieved from <https://hdl.handle.net/1887/36834>

Version: Not Applicable (or Unknown)

License: [Leiden University Non-exclusive license](#)

Downloaded from: <https://hdl.handle.net/1887/36834>

Note: To cite this publication please use the final published version (if applicable).

13 | Safe Bouw Beheer

Van: H.E. Wegman
Aan: M.Z. Kos
Vorm: Advies aan cliënt

OPDRACHT

U bent advocaat. U wordt gebeld door uw vaste cliënt X. X is bestuursvoorzitter van Safe Bouw Vastgoedfondsen Beheer BV ('Safe Bouw Beheer'), een 100% dochtermaatschappij van Fortress Bank Nederland NV ('Fortress NV'). Safe Bouw Beheer treedt op als beheerder van haar eigen beleggingsfonds Safe & Sound CV en van twee fondsen van Fortress NV, te weten: Vastgoedfonds I Fortress CV en Vastgoedfonds II Fortress CV. De beleggingsfondsen beleggen direct en via derivaten in vastgoed in Nederland. Safe Bouw Beheer beschikt over een vergunning van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) op grond van de Wet op het financieel toezicht (Wft).

X heeft heuglijk nieuws: hij is sinds kort toegetreden tot de raad van commissarissen bij Fortress NV. Ingevolge het beleid van Safe Bouw Beheer zijn dergelijke nevenfuncties toegestaan, mits het bestuur daarmee heeft ingestemd. Dit is in dit geval gebeurd. Ondanks de goedkeuring vraagt X zich af of deze handelswijze wel voldoet aan hetgeen in de Wft is bepaald omtrent nevenactiviteiten en de betrouwbaarheid van bestuurders. Dit temeer nu Fortress NV voornemens is om de jaarlijkse beheersvergoedingen die Safe Bouw Beheer voor het beheer van de drie fondsen in rekening brengt fors te verhogen. Ook wil hij weten of de AFM van deze ontwikkeling op de hoogte moet worden gesteld en of hij dient te vrezen voor ingrijpen door de AFM en/of juridische acties van beleggers.

Meer concreet vraagt hij u om te adviseren over de volgende vragen:

1. Is deze gang van zaken in overeenstemming met de wet? Verwijs daarbij naar de relevante wetsartikelen.
2. Dient X zijn nevenfunctie aan de AFM te melden? Denkt u dat de AFM hiertegen zal optreden? Zo ja, hoe?
3. Welke mogelijkheden hebben beleggers om Safe Bouw Beheer aan te spreken op de verhoging van de beheerskosten? Geef daarbij tevens gemotiveerd aan wat zij daarbij dienen te stellen en zo nodig dienen te bewijzen.

UITWERKING

1 INLEIDING

Graag adviseer ik u over uw toetreding tot de raad van commissarissen bij Fortress Bank N.V. ('Fortress') in het licht van uw functie als bestuursvoorzitter van Safe Bouw Vastgoedfondsen Beheer BV ('Safe Bouw Beheer'), een dochtervennootschap van Fortress. Naar aanleiding hiervan zijn de volgende vragen gerezen, die hierna afzonderlijk zullen worden beantwoord.

1. Voldoet deze handelswijze, mede gezien het voornemen van Fortress de beheersvergoeding te verhogen, aan hetgeen bepaald is in de Wet op het financieel toezicht (Wft) omtrent nevenactiviteiten en de betrouwbaarheid van bestuurders (zie paragraaf 2)?
2. Dient de Autoriteit Financiële Markten (AFM) op de hoogte gesteld te worden van uw nevenfunctie, en zo ja, is het te verwachten dat de AFM hiertegen zal optreden (zie paragraaf 3)?
3. Welke mogelijkheden hebben beleggers om Safe Bouw Beheer aan te spreken op de verhoging van de beheersvergoeding (zie paragraaf 4)?

2 NEVENFUNCTIE

In deze paragraaf wordt bekeken of het accepteren van de nevenfunctie gezien het voornemen van Fortress tot verhoging van de beheersvergoeding in overeenstemming is met de Wft. Hiertoe wordt eerst het wettelijk kader geschetst in paragraaf 2.1 om vervolgens tot de beantwoording van deze vraag te komen in paragraaf 2.2.

2.1 Wettelijk kader

Safe Bouw Beheer beschikt als beheerder van beleggingsinstellingen over een vergunning van de AFM als bedoeld in art. 2:65 Wft. Voor het verkrijgen van de vergunning en nadat toegang tot de markt is verkregen, dient de beheerder aan een aantal vereisten te voldoen. Voor dit advies zijn de volgende twee vereisten relevant.

Ten eerste dient de beheerder op grond van art. 4:11 lid 1 Wft een adequaat beleid te voeren dat een integere uitoefening van het bedrijf waarborgt waarmee onder meer belangenverstremgeling wordt tegengegaan (sub a). Uit de Memorie van Toelichting blijkt dat bij verstremgeling van tegenstrijdige belan-

gen onder meer gedacht kan worden aan nevenfuncties van bestuurders bij zakelijke relaties.¹

Ten tweede is ingevolge het bepaalde in art. 4:14 lid 1 Wft vereist dat de beheerder de bedrijfsvoering zodanig inricht dat deze een beheerste en integere uitoefening van het bedrijf waarborgt. Lid 2 bepaalt dat nadere regels gesteld kunnen worden, die onder meer betrekking hebben op integriteit in de zin van het tegengaan van belangenverstremgeling. Art. 18 Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft ('BGfo') regelt dat procedures en maatregelen aanwezig moeten zijn met betrekking tot het tegengaan van verstremgeling van de privébelangen van personen die het beleid van de financiële onderneming bepalen. In de Nota van Toelichting wordt benadrukt dat belangenverstremgeling of de schijn daarvan negatieve gevolgen kan hebben voor zowel de deelnemers als de beheerder en dat dit het vertrouwen in de financiële sector als geheel kan schaden. Het beleid dient dan ook onder meer duidelijk te maken hoe moet worden omgegaan met het uitoefenen van nevenactiviteiten.²

Naast deze vergunningsvereisten is in art. 4:25 Wft j° 83 BGfo bepaald dat de beheerder gehouden is te handelen in het belang van de deelnemers. In aansluiting hierop is in de gedragscode voor beleggingsinstellingen van de brancheorganisatie DUFAS (Dutch Fund and Asset Management Association) bepaald dat ingeval belangenconflicten zich voordoen, de beheerder hiermee om dient te gaan in overeenstemming met zijn plicht om te handelen in het belang van de beleggers.³

2.2 Beantwoording vraag 1

Op grond van het voorgaande blijkt dat de Wft het aan personen die werkzaam zijn bij een beheerder van beleggingsinstellingen in beginsel toestaat nevenfuncties te bekleden, zolang hiermee de open norm van de integriteit niet in het geding komt. Tevens dient de uitoefening ervan niet in de weg te staan aan het feit dat de beheerder gehouden is te handelen in het belang van de deelnemers. Deze regels zijn gebaseerd op een doelgerichte of principle based benadering.⁴ Dit betekent dat het beleid omtrent nevenfuncties en ook de uitvoering daarvan niet in strijd mag zijn met het doel dat deze bepalingen beogen te beschermen, te weten: het waarborgen van de integere bedrijfsvoering. Het enkele feit dat de nevenfunctie is goedgekeurd op de wijze die door het interne beleid wordt voorgeschreven is dan ook niet voldoende om tot een positief oordeel te komen. Getoetst moet worden of deze nevenfunctie

1 *Kamerstukken II* 2005/06, 29 708, nr. 19, p. 501.

2 *Stb.* 2006, 520, p. 172-173.

3 Principe 3 van DUFAS Principes van Fondsbeheer 2008.

4 C.M. Grundmann-van de Krol, *Koersen door de Wet op het financieel toezicht*, Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2010, p. 25-28 en 198.

gelet op de omstandigheden van het geval voldoet aan het doel van integriteit dat deze bepalingen beogen te bereiken en of gezegd kan worden dat zij in overeenstemming is met het belang van de deelnemers dat Safe Bouw Beheer als beheerder voor ogen moet hebben.

Ten eerste staat vast dat u de nevenfunctie zal gaan bekleden bij het toezichtsorgaan van de 100% moeder van Safe Bouw Beheer. Daarnaast is gegeven dat er binnen Fortress het voornemen bestaat de beheersvergoeding die Safe Bouw Beheer voor het beheer van de drie fondsen in rekening brengt de komende jaren fors te gaan verhogen. Deze forse verhoging zal ten laste van de deelnemers komen en ten goede aan Safe Bouw Beheer, Fortress en mogelijk ook uzelf (in de vorm van een mogelijke bonusvergoeding). Hier ligt een risico van een potentieel belangenconflict. Het zitting nemen in de raad van commissarissen van Fortress onder deze omstandigheden brengt de schijn van belangenverstrengeling met zich mee. De RvC van Fortress dient immers toezicht te houden op het bestuur van Fortress en daarmee dus ook op het beleid van Fortress aangaande Safe Bouw Beheer. Aldus bestaat het risico dat het vertrouwen in de integriteit van Safe Bouw Beheer geschaad wordt.

Gelet op het voorgaande kan geconcludeerd worden dat het accepteren van deze nevenfunctie onder deze omstandigheden in strijd is met de vereiste integriteit die een beheerder in acht dient te nemen op grond van art. 4:11 Wft en 4:14 Wft j° art. 18 BGfo.

3 MEDEDELINGSPLICHT

In deze paragraaf wordt gezien of Safe Bouw Beheer op grond van de Wft gehouden is de nevenfunctie te melden bij de AFM. Uit de vorige paragraaf blijkt dat met het accepteren van de nevenfunctie de integere bedrijfsvoering in het geding zou kunnen komen. Vraag is nu of Safe Bouw Beheer gehouden is dit te melden aan de AFM. In paragraaf 3.1 wordt het wettelijk kader omtrent mededelingsplichten geschetst om vervolgens in paragraaf 3.2 tot beantwoording van de gestelde vraag te komen.

3.1 Wettelijk kader

Voor een beheerder van een beleggingsinstelling gelden meerdere mededelingsverplichtingen. Met behulp van deze informatie wordt de AFM in staat gesteld te controleren of de beheerders zich daadwerkelijk houden aan de eisen die in het kader van de vergunningverlening gesteld zijn. In het kader van dit advies zijn de volgende twee meldingsplichten relevant.

Ten eerste is de beheerder op grond van art. 4:14 lid 1 Wft j° art. 19 BGfo gehouden de AFM onverwijld te informeren over incidenten. Een incident wordt

in art. 1 sub o BGfo omschreven als een gedraging of gebeurtenis die een ernstig gevaar vormt voor de integere uitoefening van het bedrijf van een financiële onderneming. Uit de Nota van Toelichting bij art. 19 BGfo blijkt dat een dergelijke gedraging alleen een incident is, indien zij ernstige gevolgen heeft voor de integere uitoefening van het bedrijf en daarmee voor het vertrouwen in de financiële onderneming.⁵

Ten tweede dient een beheerder op grond van art. 4:26 Wft j° art. 88 BGfo de AFM onverwijld wijzigingen te melden in gegevens die eerder zijn verstrekt ten behoeve van de betrouwbaarheidstoetsing van bestuurders. De betrouwbaarheidstoetsing vindt plaats op een wijze waarbij kort gezegd wordt nagegaan of sprake is van een antecedent op grond van artikelen 4:10 lid 3 Wft en 13 BGfo en de bijbehorende Bijlage C BGfo.⁶ Deze antecedenten zijn onder meer strafrechtelijk van aard.

3.2 Beantwoording vraag 2

Ten aanzien van de mededelingsplicht op grond van art. 19 BGfo geldt voor Safe Bouw Beheer het volgende. Het aangaan van een nevenfunctie, terwijl het voornemen tot verhoging van de beheersvergoeding bestaat, valt niet onder de definitie van het begrip incident. Van het gevolg ervan, namelijk (slechts) de schijn van belangenverstremgeling, kan niet gezegd worden dat dit een ernstig gevolg is voor de integere bedrijfsvoering. Bij daadwerkelijke belangenverstremgeling ligt dit evenwel anders. Safe Bouw Beheer is dan ook niet gehouden op grond van art. 19 BGfo een mededeling te doen aan de AFM.

Ten aanzien van de mededelingsplicht op grond van art. 88 BGfo geldt het volgende. Het aangaan van de nevenfunctie valt niet onder de reikwijdte van een van de categorieën van antecedenten als genoemd in Bijlage C BGfo. Derhalve is Safe Bouw Beheer ook niet op grond van art. 88 BGfo mededelingsplichtig.

Gezien het feit dat Safe Bouw Beheer niet gehouden is tot het melden van de nevenfunctie aan de AFM behoeft de vervolgvraag of te verwachten valt dat de AFM hiertegen op zal treden geen beantwoording.

4 POSITIE DEELNEMERS INZAKE VERHOOGING BEHEERSVERGOEDING

In deze paragraaf wordt gezien welke mogelijkheden er voor beleggers bestaan om Safe Bouw Beheer aan te spreken op de verhoging van de beheerskosten. In de voorwaarden van de drie beleggingsfondsen is geregeld welke vergoe-

5 *Stb.* 2006, 520, p. 173.

6 Zie ook R. Stijnen, 'De betrouwbaarheidstoetsing van bestuurders van financiële instellingen door de AFM en DNB', *FR* 2007-1/2, p. 13-26.

ding Safe Bouw Beheer ontvangt voor de uitoefening van zijn beheerstaken. In paragraaf 4.1 wordt besproken welke regels gelden ingeval van wijziging van fondsvoorwaarden. In paragraaf 4.2 volgt de beantwoording van de gestelde vraag.

4.1 Wijziging fondsvoorwaarden

Door de Wft wordt de mogelijkheid om als beheerder eenzijdig fondsvoorwaarden te wijzigen niet ontnomen, zelfs niet als deze wijziging de rechten of zekerheden van de deelnemers vermindert of lasten aan hen oplegt. Het is derhalve mogelijk dat de fondsvoorwaarden bepalen dat deze gewijzigd kunnen worden zonder instemming van de deelnemers. Hier gelden echter wel enkele randvoorwaarden. Art. 4:47 lid 1 Wft bepaalt dat de beheerder een voorstel tot wijziging van voorwaarden bekend moet maken op zijn website en ofwel in een advertentie van een landelijk verspreid dagblad ofwel aan het adres van iedere deelnemer. De AFM dient van het voorstel op de hoogte gebracht te worden. In lid 3 is geregeld dat indien door de wijziging van de voorwaarden de rechten of zekerheden van de deelnemers worden vermindert of lasten aan de deelnemers worden opgelegd, de wijziging niet tegenover de deelnemers wordt ingeroepen voordat een periode van drie maanden verstreken is. Binnen deze periode kunnen de deelnemers onder gebruikelijke voorwaarden uittreden.

Dit uittreden onder gebruikelijke voorwaarden is echter in de praktijk van beleggingsfondsen niet zonder meer vanzelfsprekend. Gedacht kan worden aan fondsen waarbij het niet mogelijk is om op verzoek van deelnemers de deelnemingsrechten te laten inkopen (closed end fondsen). Hier bestaat geen mogelijkheid tot uittreding, hetgeen dientengevolge ook niet op gebruikelijke voorwaarden kan plaatsvinden.⁷ Onder dergelijke omstandigheden kan de eenzijdige wijzigingsbevoegdheid van de beheerder naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar zijn.⁸

4.2 Beantwoording vraag 3

Beleggers kunnen zich tegen de beheersvergoeding verzetten door een beroep te doen op de derogerende werking van de redelijkheid en billijkheid.⁹ Vraag

7 J.W.P.M. van der Velden, 'Beleggingsfondsen en civielrechtelijke praktijk', *O&F* 2009 (17), nr. 3, p. 24.

8 J.W.P.M. van der Velden, 'Wijziging van voorwaarden van een beleggingsfonds', *TvE* 2001-12, p. 227.

9 J.W.P.M. van der Velden, *Beleggingsfondsen naar burgerlijk recht* (diss. Nijmegen), Deventer: Kluwer 2008, p. 211.

is nu wat deze beleggers zouden moeten stellen en eventueel bewijzen om een geslaagd beroep hierop te kunnen doen.

Uitgangspunt is dat naar mate de redelijkheid en billijkheid meer in de voorwaarden van beheer zijn verdisconteerd er minder ruimte is voor de corrigerende werking ervan. De rechter dient zich in dat geval terughoudender op te stellen.¹⁰ De beleggers dienen dan ook aan te tonen dat de redelijkheid en billijkheid niet, althans niet voldoende, verdisconteerd zijn in de fondsvoorwaarden. Met het oog hierop zijn op basis van jurisprudentie¹¹ en literatuur de volgende factoren van belang.

Beleggers dienen te stellen dat zij te weinig inspraak hebben in de fondsvoorwaarden op dit punt van de verhoging van de beheerskosten als gevolg waarvan ruimte moet zijn voor de derogerende werking van de redelijkheid en billijkheid.¹² Wanneer beleggers kunnen aantonen dat er vanwege het closed end karakter van het fonds geen mogelijkheid bestaat tot uittreding ex art. 4:47 lid 4 Wft en dat de fondsvoorwaarden zonder instemming van deelnemers gewijzigd kunnen worden, bestaat de kans op een geslaagd beroep op de derogerende werking van de redelijkheid en billijkheid ten aanzien van de forse verhoging van de beheersvergoedingen. De rechter kan vervolgens bepalen dat een reële uitstapmogelijkheid geboden dient te worden onder voor beleggers gunstige voorwaarden.

(Aantal woorden: 1950)

10 C.J. Groffen, 'De positie van deelnemers in een beleggingsfonds', *V&O* 1995-10, p. 112.

11 In de jurisprudentie zijn twee uitspraken bekend, waarin de rechter zich heeft uitgelaten over de redelijkheid en billijkheid in combinatie met voortijdige beëindiging van een beleggingsfonds, te weten: Rb. Rotterdam 30 maart 2004, *JOR* 2004, 167, m.nt. C.J. Groffen (*Vastgoed Mixfonds*); Pres. Rb. Rotterdam 17 augustus 1995, rolnr. 95/865 (*VEB/OAMF*), niet gepubliceerd; besproken door Groffen 1995, p. 109-112. Zie voor bespreking van voornoemde arresten ook: Van der Velden 2008, p. 205-211.

12 Groffen 1995, p. 112.

C O M M E N T A A R

In deze casus wordt een drietal vragen gesteld. De eerste twee vragen hebben betrekking op de (mogelijke) belangenverstrengeling van een beheerder van een beleggingsinstelling¹ in verband met een nevenfunctie van één van haar bestuurders. De derde vraag ziet op de eventuele juridische acties van beleggers naar aanleiding van een verhoging van de beheersvergoeding door de beheerder.

Belangenverstrengeling in de financiële sector betreft de situatie waarbij een persoon meerdere belangen heeft die zodanige invloed op elkaar kunnen uitoefenen dat de integere bedrijfsvoering van een financiële instelling in het geding komt. Hoewel het niet wettelijk is voorgeschreven dat een beheerder van een beleggingsinstelling niet mag handelen bij een tegenstrijdig belang, dient de verstrengeling van privébelangen tussen beheerder/bestuurder van de beheerder en deelnemers zoveel mogelijk voorkomen te worden. Hiervoor biedt de Wft enkele handvatten. Voor de beantwoording van eerste vraag (*'Is de handelswijze in overeenstemming met de wet?'*) dienen deze handvatten in kaart te worden gebracht en te worden toegepast op de concrete feiten van de casus. Mw. Kos is hierin ruimschoots geslaagd.

In haar uitwerking wijst Kos op de verplichting voor een vergunninghoudende beheerder om beleid op te stellen dat gericht is op het tegengaan van belangenverstrengeling welk beleid moet worden neergelegd in procedures en maatregelen (art. 4:11 lid 1 sub a en 4:14 lid 2 sub b, onder 1^o Wft). In dit verband kan met name gedacht worden aan te voeren beleid met betrekking tot functiescheiding ('Chinese Walls'), persoonlijke transacties en het, voor deze casus van belang, aanvaarden en uitoefenen van nevenfuncties van bij de beheerder werkzame personen. Uit de casus blijkt dat volgens het beleid van Safe Bouw Beheer de nevenfunctie van bestuurder X (commissaris bij 'moedervenootschap' Fortress) is toegestaan. Of X deze functie ook in alle gevallen mag uitoefenen is echter niet duidelijk. Gedacht kan worden aan een mogelijke bepaling in het beleid van Safe Bouw Beheer die een bestuurder verbiedt om deel te nemen aan de (discussie en) besluitvorming in een besluitvormend orgaan van Fortress bij aangelegenheden die betrekking hebben op Safe Bouw Beheer. Een dergelijke bepaling vinden we ook terug in de Corporate Governance Code.² Nu hierover niets in de casus staat kan er vanuit worden gegaan dat Safe Bouw Beheer geen beperkingen aan X heeft opgelegd

1 Een beheerder van een beleggingsinstelling is een rechtspersoon die het beheer voert over één of meer beleggingsinstellingen. Zie art. 1:1 Wft. Het beheer van een beleggingsinstelling omvat o.a. het beheer van beleggingen en het aanbieden van deelnemingsrechten. De beheerder bepaalt voorts binnen de grenzen van de voorwaarden van de beleggingsinstelling het beleggingsbeleid en beslist over de aan- en verkoop van beleggingen voor de beleggingsinstelling.

2 De Nederlandse Corporate Governance Code ('Code Frijns'), 10 december 2008, II.3.3.

ten aanzien van de uitoefening van zijn nevenfunctie. De vraag die moet worden beantwoord is dan ook of dit wel had gemoeten. Hiervoor is het van belang te weten of de werkzaamheden van X als commissaris van Fortress integriteitsrisico's voor Safe Bouw Beheer met zich meebrengen.³ Met andere woorden: is er sprake van een (potentieel) belangenconflict/tegenstrijdig belang aan de zijde van X?

In beginsel heeft de raad van commissarissen van Fortress, waar X deel van uitmaakt, geen invloed op het mogelijke besluit tot wijziging van de beheerskosten van Safe Bouw Beheer. Dit is primair een aangelegenheid van het bestuur van Fortress, of beter gezegd: het bestuur van Safe Bouw Beheer zelf.⁴ X heeft dus als commissaris geen belangenconflict ten aanzien van de totstandkoming van besluiten die betrekking hebben op Safe Bouw Beheer. Dit belangenconflict is er mogelijk wel ten aanzien van de toezichtstaak van X. Hier wijst ook Kos op. Algemeen wordt aangenomen dat de RvC op holdingniveau mede toezicht dient te houden op de dochtermaatschappijen van de moedervenootschap, al dan niet via het toezicht op het beleid van het holdingbestuur.⁵ X heeft er als bestuurder van Safe Bouw Beheer (persoonlijk) belang bij dat de RvC niet ingrijpt in het voorgenomen beleid van Fortress om de beheersvergoeding van Safe Bouw Beheer te verhogen. Aldus bestaat er een kans dat X zich in zijn besluitvorming binnen de RvC laat beïnvloeden door zijn eigen belang en er dus sprake is van belangenverstrengeling. Kos concludeert hieruit dat de nevenfunctie van X in strijd is met de vereiste integriteit en daarom zou moeten worden geweigerd. De vraag is of dit niet wat ver gaat. Immers, de RvC speelt geen directe rol bij de besluitvorming omtrent Safe Bouw Beheer en het is ook maar de vraag in hoeverre hij hierin

3 Onder integriteitsrisico dient ingevolge art. 1 sub q Bgfo te worden verstaan: 'gevaar voor de aantasting van de reputatie of bestaande of toekomstige bedreiging van vermogen of resultaat van een financiële onderneming als gevolg van een ontoereikende naleving van hetgeen bij of krachtens enig wettelijk voorschrift is voorgeschreven'.

4 Het bestuur van Safe Bouw Beheer is degene die het besluit tot verhoging van de beheersvergoeding moet nemen. Fortress kan in haar hoedanigheid van AvA van Safe Bouw Beheer wel een instructie (in de vorm van een instructiebesluit) aan het bestuur van Safe Bouw Beheer geven omtrent het gewenste te voeren beleid. Een dergelijk besluit is rechtens afdwingbaar op grond van art. 2:239 lid 4 BW indien de statuten van Safe Bouw Beheer deze bevoegdheid aan de AvA toekennen m.b.t. het algemene vergoedingsbeleid van de vennootschap. Overigens kan Fortress ook altijd, los van de vraag of er al dan niet een expliciete instructiebevoegdheid is, onwillige bestuurders van Safe Bouw Beheer ontslaan ingevolge art. 2:244 lid 1 BW. Zie over het instructierecht in concernverband eveneens S.M. Bartman & A.F.M. Dorresteyn, *Van het concern*, Deventer: Kluwer 2009, p. 86-106.

5 Zie o.a. Bartman & Dorresteyn 2009, p. 112 en Y.L.L.A.M. Delfos-Roy, *Informatieverstrekking en informatievergadering in het kader van de toezichthoudende en raadgevende taak van de Raad van Commissarissen* (diss. Leiden; Nijmeegse serie, deel 56), Deventer: Kluwer 1997, p. 32. Bartman en Dorresteyn zijn van mening dat er sprake is van indirect toezicht op dochtermaatschappijen, namelijk via de controle op het beleid van het moederbestuur te dien aanzien, terwijl Delfos-Roy lijkt te betogen dat dochtermaatschappijen, via art. 2:140/250 lid 2 BW, aan direct toezicht van de RvC van de moedervenootschap zijn onderworpen.

wordt betrokken door het bestuur, mede gelet op de specifieke aard van het te nemen besluit. Ook heeft de RvC alleen ingeval het een structuurvennootschap betreft daadwerkelijk mogelijkheden om in te grijpen.⁶ Echter, ik ben het met Kos eens dat iedere mogelijke schijn van belangenverstremming, ongeacht of er daadwerkelijk sprake is van een conflict, moet worden vermeden. Dit blijkt ook uit de toelichting bij art. 18 Bgfo, waarin het te voeren beleid terzake van het tegengaan van belangenverstremming nader wordt uitgewerkt.⁷ X doet er dus verstandig aan de functie te weigeren (of aan het bestuur van Safe Bouw Beheer voor te stellen om in te stemmen met adequaat beleid op dit punt).

Bij de beantwoording van de tweede vraag (*'Dient X zijn nevenfunctie aan de AFM te melden?'*) gaat Kos in op de artikelen 19 en 88 Bgfo. Beide artikelen gaan hier volgens haar niet op. Dit lijkt mij juist. Art. 19 lid 3 Bgfo ziet op de verplichting om alle gedragingen (doen of nalaten) of gebeurtenissen die een ernstig gevaar vormen voor de integriteit van onder andere een beheerder aan de AFM te melden. In casu is geen sprake van een ernstig gevaar maar slechts de schijn van gevaar (zie hierboven). Volgens art. 88 leden 1 en 2 Bgfo bestaat er ook een meldingsplicht voor een beheerder als zich een wijziging voordoet in de door haarzelf verstrekte gegevens ten behoeve van de beoordeling van de personen die aan de betrouwbaarheidstoets zijn onderworpen. X dient als bestuurder van Safe Bouw Beheer aan deze toets te voldoen.⁸ De gegevens die in het kader van de betrouwbaarheid moeten worden verstrekt omvatten gegevens die betrekking hebben op een lijst met antecedenten die zijn opgenomen in Bijlage C behorend bij art. 13 Bgfo. Bijlage C is opgedeeld in strafrechtelijke (bijlagen C1 en C2), financiële (bijlage C3), toezichts- (bijlage C4), fiscale (bijlage C5) en overige⁹ (bijlage C6) antecedenten. Geen van deze antecedenten hebben betrekking op nevenfuncties, zodat er dus geen meldingsplicht bestaat met betrekking tot de nevenfunctie van X. Aangezien de AFM dus niet op de hoogte hoeft te worden gesteld zal zij, aldus ook Kos, niet snel geneigd zijn om in te grijpen. Overigens biedt de wet daar m.i. ook geen mogelijkheden toe. De betrouwbaarheid van X kan pas opnieuw¹⁰ worden getoetst indien de relevante feiten en omstandigheden hiertoe een redelijke aanleiding geven.¹¹ Volgens de Vierde Nota van Wijziging is er alleen sprake van een 'redelijke aanleiding' indien de AFM aanleiding heeft te veronderstellen

6 Door middel van schorsing of ontslag van bestuurders (zie art. 2:272 BW).

7 *Stb.* 2006, 520, p. 172-173.

8 Zie art. 4:10 lid 1 Wft j° 1 sub p Bgfo.

9 Bijvoorbeeld maatregelen die zijn opgelegd door de Dutch Securities Institute (DSI) of een beroepsorganisatie.

10 De AFM heeft de betrouwbaarheid van X al eens getoetst voordat zij een vergunning aan Safe Bouw Beheer verleende. Zie art. 2:67 lid 1 sub b Wft.

11 Art. 4:10 lid 2 Wft.

dat er een wijziging in de antecedenten heeft plaatsgevonden, wat hier, zoals gezegd, niet aan de orde is.¹²

De laatste vraag (*‘Welke mogelijkheden hebben beleggers om Safe Bouw Beheer aan te spreken op de verhoging van de beheerskosten?’*) is vanuit civielrechtelijk oogpunt waarschijnlijk het meest interessant. Er kunnen hier twee mogelijkheden worden onderscheiden, te weten (1) een mogelijk beroep op ‘strijd met de redelijkheid en billijkheid’ en (2) de mogelijkheid om de beheerder aan te spreken op grond van onrechtmatige daad c.q. wanprestatie. Kos gaat alleen in op de eerste optie. Op grond van het bepaalde in art. 6:248 lid 2 BW is een tussen partijen overeengekomen geldende regel niet van toepassing, voor zover dit in de gegeven omstandigheden naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar zou zijn. In dit geval gaat het om de vraag of de eenzijdige bevoegdheid van Safe Bouw Beheer om tot verhoging van de beheersvergoeding over te gaan (door middel van wijziging van de fondsvoorwaarden) in strijd is met de redelijkheid en billijkheid. Een belangrijke omstandigheid is de mate waarin de verhoging van de beheersvergoeding het belang van de beleggers aantast. Betoogd kan worden dat beleggers onvoldoende belang hebben bij het tegengaan van de verhoging aangezien zij de mogelijkheid hebben om, binnen drie maanden na de bekendmaking van de verhoging, ‘onder gebruikelijke voorwaarden’ uit te treden.¹³ Echter, voor beleggers in zogenoemde closed end (‘gesloten’) beleggingsinstellingen is deze bescherming illusoir aangezien de ‘gebruikelijke voorwaarden’ van deze beleggingsinstellingen geen mogelijkheid tot uittreden aan beleggers biedt.¹⁴ Kos merkt dit op maar had wat mij betreft nog wat specifiekere op de casus kunnen ingaan. De

12 Zie *Kamerstukken II 2004/05*, 29 708, nr. 19, p. 500-501. Bij de herbeoordeling van de betrouwbaarheid van Zalm als ex-bestuurder van DSB door de DNB was de ‘redelijke aanleiding’ gelegen in het feit dat DSB failliet was gegaan. Zie rapport Scheltema d.d. 26 februari 2010, beschikbaar via <www.minfin.nl>, p. 2. Ik neem aan dat hiermee wordt bedoeld dat het faillissement van DSB een wijziging in de financiële antecedenten van Zalm tot gevolg had (zie Bijlage A3.2 Bpr, gelijklopend aan Bijlage C3.2 Bgfo), wat een redelijke aanleiding was om tot een herbeoordeling over te gaan. Vreemd genoeg heeft de DNB zich bij haar herbeoordeling niet gericht op de betrouwbaarheid van Zalm, maar op zijn deskundigheid, terwijl de wet alleen in de mogelijkheid voorziet de betrouwbaarheid opnieuw te toetsen. Overigens denk ik dat het onderscheid tussen betrouwbaarheid en deskundigheid, gelet op de brede omschrijving van het begrip deskundigheid dat wordt gehanteerd door de DNB (en de AFM), verwaarloosbaar is (zie rapport Scheltema, p. 14: ‘Het komt er in belangrijke mate op neer dat de deskundigheid wordt afgeleid uit hetgeen de heer Zalm binnen DSB heeft gedaan. Wordt er ten aanzien van een bepaald onderwerp geen goed beleid gevoerd, dan wordt daaruit onvoldoende deskundigheid op dat punt afgeleid.’).

13 Art. 4:47 lid 3 Wft. De term ‘uittreden’ ziet op de inkoop van deelnemingsrechten door de beleggingsinstelling en niet op het vervreemden van deze rechten aan een derde.

14 Anders dan zogenoemde open end beleggingsinstellingen. Volgens de AFM is een beleggingsinstelling een open end beleggingsinstelling indien zij minimaal één keer per jaar inkoopt. Alle beleggingsinstellingen die minder dan één keer per jaar inkopen worden dus door de AFM aangemerkt als closed end. Zie hierover eveneens H.E. Wegman, ‘Toezicht op (frauduleuze) beleggingsfondsen: systeem van uitzonderingen en vrijstellingen’, *O&F* 2009 (17), nr. 1, p. 7-8.

beleggingsinstellingen die Safe Bouw Beheer beheert zijn vastgoedfondsen die gedeeltelijk direct in vastgoed beleggen. Vastgoedfondsen zijn doorgaans closed end, aangezien het voor dergelijke fondsen moeilijk is om zich van de onderliggende ('illiquide') beleggingen te ontdoen teneinde over voldoende liquide middelen te beschikken om te kunnen inkopen.¹⁵ De kans dat beleggers in de onderhavige situatie kunnen uittreden is dus zeer klein. Dit zou kunnen betekenen dat de derogerende werking van de redelijkheid en billijkheid meebrengt dat de beheerder zijn bevoegdheid tot het verhogen van de beheersvergoeding niet mag uitoefenen. Volgens Kos ligt het meer voor de hand dat de rechter bepaalt dat aan beleggers de mogelijkheid moet worden geboden om onder (door de rechter vast te stellen?) 'gunstige voorwaarden' uit te stappen. Ik ga er vanuit dat in dat geval de verhoging doorgang kan vinden. Hoe dan ook, beide opties lijken mij alleen redelijk als de hoogte van de vergoeding door de wijziging buitensporig is. Dit mede gelet op het feit dat beleggers in closed end fondsen in beginsel hun deelnemingsrechten nog kunnen doorverkopen op de secundaire markt.¹⁶

Wat betreft de mogelijkheden voor beleggers om een schadevergoeding op grond van onrechtmatige daad/wanprestatie te krijgen kan ik de volgende opmerkingen maken. In de praktijk is de beheerder bevoegd tot wijziging van de voorwaarden die gelden jegens de deelnemers in de beleggingsinstellingen die zij beheert. De Wft bevat enkele regels die zien op de wijze van openbaarmaking van wijzigingen van de voorwaarden, waaronder prijsstijgingen, en de melding van deze wijzigingen aan de AFM.¹⁷ Mede ook gelet op de 'uittredmogelijkheid' en/of 'doorverkoopmogelijkheid' voor beleggers, lijkt het mij niet voor de hand te liggen dat zij tegen de verhoging an sich nog iets kunnen beginnen (in de vorm van een vordering tot schadevergoeding). Dit kan wellicht anders zijn indien de beheerder zich niet aan de wettelijke regels ten aanzien van de wijziging houdt of, zoals hierboven ook aangegeven, de

15 Ook vragen vastgoedfondsen deelnemers vaak minimaal €50.000 in te leggen, waardoor zij zijn vrijgesteld van de vergunningplicht en de doorlopende eisen uit de Wft. Uit de diverse fraudegevallen met vastgoedfondsen van de afgelopen jaren blijkt dat fondsen die gebruik maken van deze vrijstelling gevoelig zijn voor fraude. Zie Wegman 2009, p. 20. In het geval van Safe Bouw Beheer is dit echter niet aan de orde, aangezien zij over een vergunning beschikt.

16 Tenzij het niet-verhandelbare closed end deelnemingsrechten betreffen.

17 Een voorstel tot wijziging van de voorwaarden van een beleggingsinstelling en (na wijziging) de wijziging zelf dienen bijvoorbeeld bekend gemaakt te worden door middel van een advertentie in een landelijk verspreid Nederlandse krant of aan het adres van iedere deelnemer afzonderlijk of via de website. De beheerder dient tevens de (voorgestelde) wijziging op zijn website toe te lichten en de voorgestelde wijziging aan de AFM te melden. Zie art. 4:47 leden 1 en 2 Wft.

verhoging dusdanig hoog is dat dit het belang van de beleggers ernstig schaadt.¹⁸ Van dit laatste zal overigens denk ik niet snel sprake zijn.¹⁹

Kos heeft alle vragen van de opdracht prima uitgewerkt. Haar uitwerking levert een goed overzicht op van de relevante financiële wet- en regelgeving met betrekking tot het vervullen van nevenfuncties bij beheerders van beleggingsinstellingen. Daarnaast worden de mogelijke civielrechtelijke gevolgen indien de beheerder overgaat tot aanpassing van de beheersvergoeding in kaart gebracht. Deze twee thema's zijn met name interessant voor (beheerders van) vastgoedfondsen, aangezien vooral deze fondsen te maken hebben gehad met veel negatieve publiciteit rondom mogelijke belangenconflicten en (te) hoge kosten. Vanuit dit oogpunt doen beheerders er dus verstandig aan de besproken regelgeving er nog eens goed op na te slaan.

18 Of er dan sprake is van een onrechtmatige daad of wanprestatie hangt af van de vraag hoe je de betreffende bepalingen uit de Wft en het Bgfo interpreteert. Overtreding van art. 4:47 Wft lijkt mij in beginsel een onrechtmatige daad op te leveren. Bij overtreding van art. 18 Bgfo (de verplichting dat de beheerder in het belang van de deelnemers moet handelen) kan worden betoogd dat de beheerder wanprestatie pleegt aangezien deze bepaling betrekking heeft op de taak van de beheerder ten opzichte van de deelnemers en dus onderdeel uitmaakt van de overeenkomst tussen beheerder en deelnemers. Aldus eveneens: Van der Velden 2008, p. 195-196.

19 Anders: Grundmann-van de Krol 2010, p. 233-234. Grundmann-van de Krol stelt dat een wijziging die het belang van de deelnemers schaadt een onrechtmatige daad oplevert wegens overtreding van het Bgfo. Naar mijn mening houdt dit standpunt te weinig rekening met de waarborgen voor beleggers die in de Wft zijn opgenomen ('uittredmogelijkheid'), de mogelijke geringheid van de verhoging en de eventuele omstandigheden die een verhoging rechtvaardigen, zoals een verhoging van de beheersvergoeding ter dekking van bijv. een stijging van de administratieve lasten of de distributiekosten.

